

Alpha Helix Asset Management

投資備忘錄 (四十)

2022.06.30

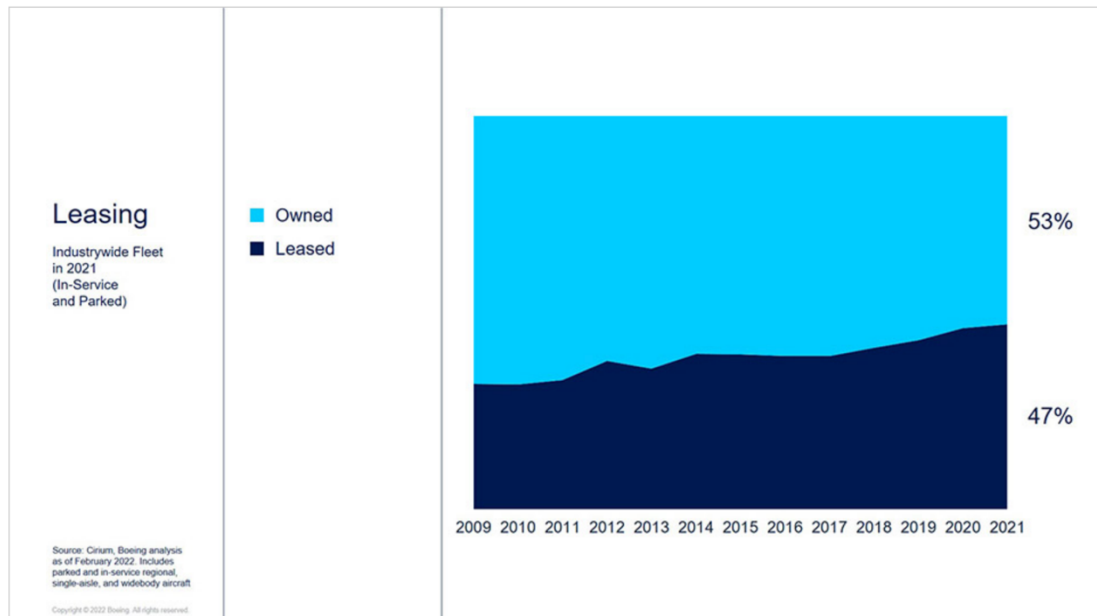
後疫情時代的飛機租賃產業

飛機租賃產業

近十年來，租賃正日益成為航空公司獲取飛機的主要方式。其吸引力在於所需資金遠低於直接購買，因此可以避免動用到航空公司太多的營運資金。此外，租賃無需先支付大筆的訂金，這讓航空公司可以專注於與客貨相關的業務，只要按時支付租金，不需要承擔飛機的剩餘風險。

因此，專門租飛機給航空公司的「飛機租賃產業」規模便逐漸擴大，並大多與飛機製造公司、維修公司、零組件製造商等產業分開，成為獨立的產業。

▼ 圖 (一) : 根據波音公司估計，
全世界航空公司有將近一半的飛機是向飛機租賃公司租賃而來



融資租賃與營業租賃

一般來說，在會計分類上，租賃分為融資租賃及營業租賃兩種。

融資租賃的發生情境通常是當承租公司需要購買設備、卻又沒有足夠的資金時，會向租賃公司租用該設備，並約定在租約期滿後可以獲得該設備。這種方法本質上與融資類似，卻是以租賃的形式進行，因此被稱為融資租賃。只要是在租約期滿後能無條件獲得設備、獲得有購買選擇權，或租約期間涵蓋幾乎設備使用年限，都能算是融資租賃。

不符合上述條件的租賃則被稱作為營業租賃；也就是說，設備在租約期滿後會歸還給租賃公司，租賃公司會再尋找下一個承租公司進行簽約。營業租賃在本質上更接近一般人所認知的「租賃」，也是飛機租賃產業較常採用的會計方法。

▼ 圖(二): 以 AerCap 為例，
資產負債表上的飛行設備多被分類為營業租賃用

		March 31,	December 31,
	Note	2022	2021
(U.S. Dollars in thousands, except share data)			
Assets			
Cash and cash equivalents	6	\$ 1,185,702	\$ 1,728,794
Restricted cash	6	160,532	185,959
Trade receivables		128,204	181,455
Flight equipment held for operating leases, net	7	54,568,482	57,825,056
Investment in finance leases, net	8	2,112,421	1,929,220
Flight equipment held for sale	9	165,482	304,362
Prepayments on flight equipment	25	4,539,807	4,586,848
Maintenance rights and lease premium, net	10	3,916,453	4,444,520
Other intangibles, net	10	201,834	208,879
Deferred tax assets	17	113,766	121,571
Associated companies	11	708,631	705,087
Other assets	12	2,406,871	2,348,017
Total Assets		\$ 70,208,185	\$ 74,569,768

疫情對航空業的影響

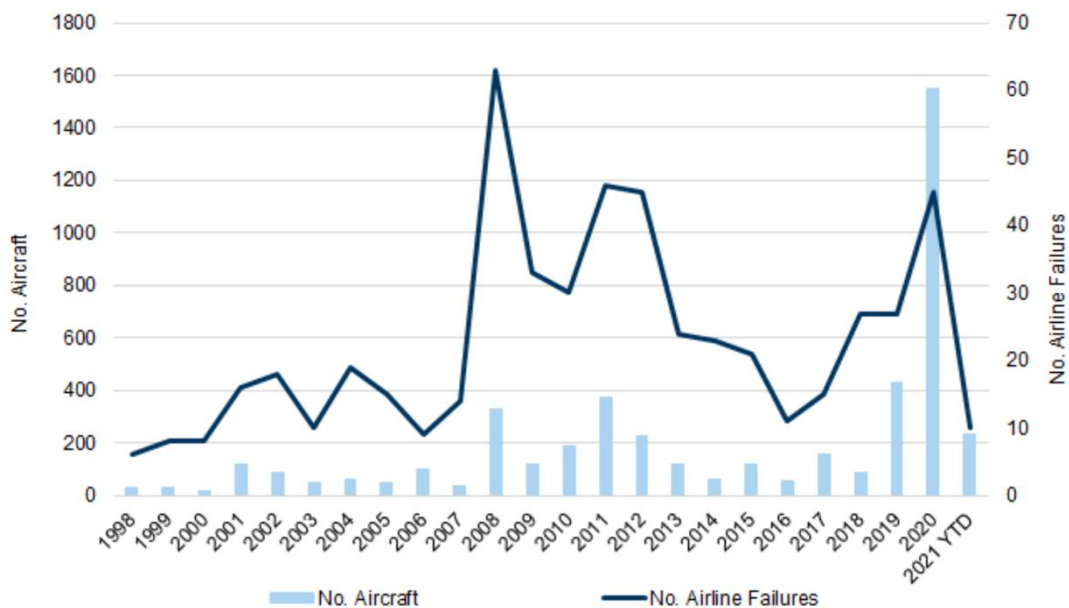
2020 年疫情襲來，許多航空公司破產、重組，並協商透過租賃延期、政府救助、舉債等方式來度過疫情期間。國際航空運輸協會估計，2020 年航空業將出現了 1180 億美元的淨虧損。在這樣的背景之下，美國財政部對航空業在 2020 年 3 月到 2020 年 9 月進行了 250 億美元的補助，並在同年 12 月通過了第二輪的 150 億美元補助，以補貼航空業的人員薪資，避免大量無薪假、裁員、減薪等情況的發生。

2020 年進入破產管理程序（包括重組和關閉）的航空公司和相關飛機的數量有所增加，2020 年受影響的飛機數量明顯高於金融危機期間的數量。2021 年前三季，進入破產管理程序的航空公司在此期間已減少至 10 家航空公司，而 2020 年為 45 家。

存活下來的公司除了受到政府補助以外，許多公司也大量舉債，以度過疫情的艱困期間；當然，除了尋求銀行協助貸款、發行債券以外，航空公司在未來需要新飛機時勢必也會考慮以租賃代替購買，才能避免大量的現金支出，減輕財務負擔。因此，未來疫情復甦之後，當航空公司開出較多航線、需要更多的飛機時，租賃的數量將只增不減，飛機租賃公司的業績將有望快速成長。

▼ 圖（三）：大量的航空公司在 2020 年破產，
受影響的飛機數量遠超過金融危機期間

Exhibit 6: Airlines and Aircraft in Bankruptcy



快速復甦的旅遊需求，以及受限的飛機供給

全世界對航空業的需求，不論是商務或旅遊，都有在快速復甦的趨勢。除了已經復甦的美國國內航線、拉丁美洲航線，以及歐-美航線，亞洲多數地區也繼續放寬限制並重新開放邊界；如東南亞、印度、澳洲現已對國際旅遊開放。該現象呼應了我們在 2021 年 9 月投資備忘錄中的看法，且以目前來看，未來一年內跨境航班的需求預期仍將持續成長。

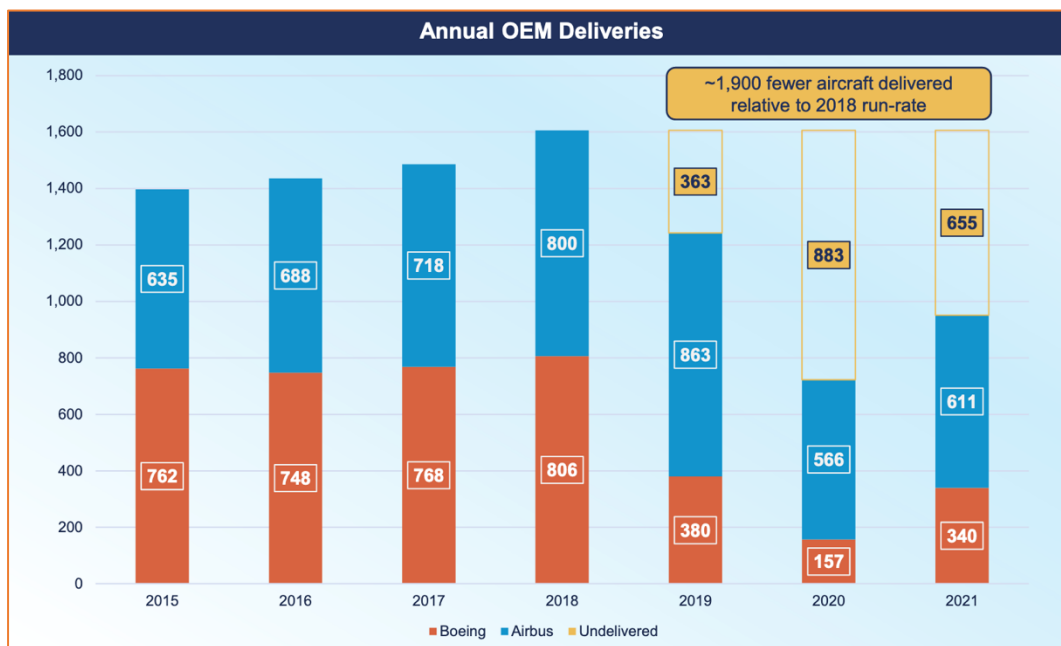
以新加坡為例，新加坡樟宜機場的客流量從 3 個月內的 15% 恢復到 2019 年的 40%；亞太地區（除中國外）客流量在近期回升達到 2019 年水平的 70%，即每天 16,000 次航班。

然而，在如此龐大的航線重啟需求下，卻沒有相對應的飛機供給。

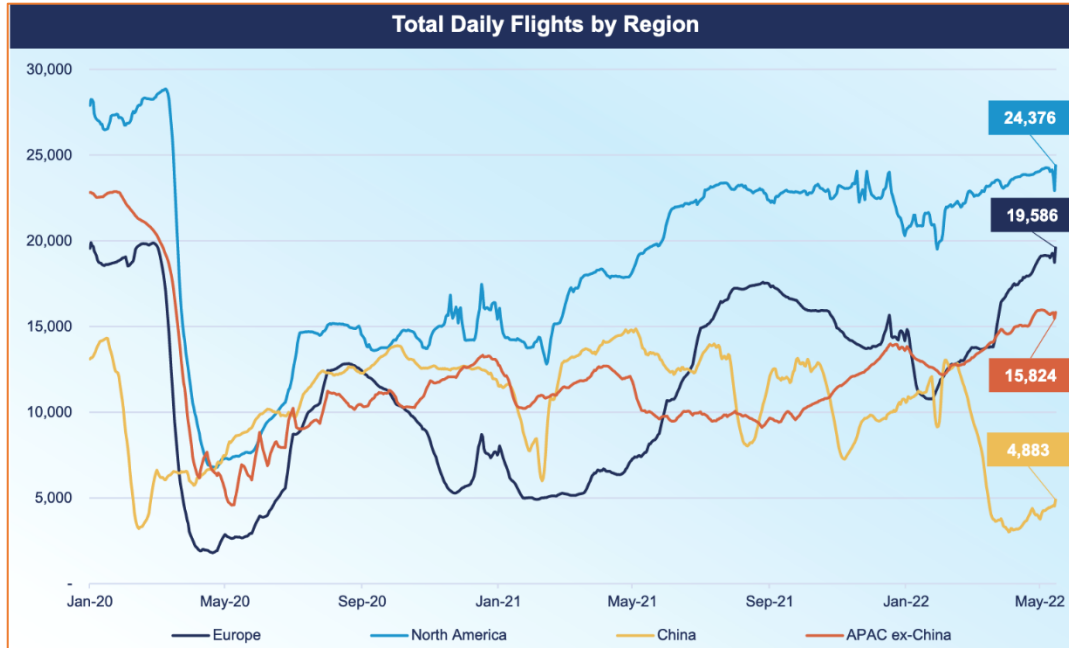
波音在過去 15 個月內沒有交付任何 787；777x 的投入使用也被推遲到 2025 年。同樣，空巴表示，其 A320neo 的產量在未來幾年內不太可能超過每月 3 架，且在疫情期間大量客機已經退役。

如果未來飛機的供給需求持續失衡，擁有大量飛機並租予航空業者的飛機租賃公司，將可以提高租金，成為這波風潮下的受害者。

▼ 圖（四）：自 2019 年以來，全球飛機交付便進入瓶頸，2020 全年飛機交貨量更是只有不到 2018 年的一半



▼ 圖 (五) : 除了中國受到封城的影響以外 , 世界上多數地區的航空需求仍在不斷恢復當中



結論

眾多報告指出，在後疫情時代，預估三分之二的新客機交付將由出租人提供資金，且航空業的復甦將比預期更快；在此復甦風潮下，最大的受惠者將會是提供飛機的飛機租賃公司。另外，在近 1 至 2 年內，由於飛機製造商無法有效開出產能，飛機租賃公司應能夠有效地拉高飛機租金，藉此提高自身獲利，成為下一個後疫情時代的贏家。